

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوّق في الأداء

فرنسي ثـروات
Fransi Tharawat

بنك الجزيرة

صافي ربح الربع الثالث أقل من المتوقع بسبب ارتفاع التكاليف، نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي ربح الربع الثالث اقل من التوقعات؛ تأثرت الارباح بسبب ارتفاع التكاليف، بينما تحسن هامش صافي دخل العمولات الخاصة الأمر الذي نراه إيجابيا: حقق بنك الجزيرة خلال الربع الثالث ٢٠١٤ صافي ربح ضعيف بقيمة ٤٧ مليون ر.س. (اقل من الربع السابق بحدود ٧٢٪، واقل من نفس الفترة من العام السابق بحدود ٧٥٪) حيث جاء صافي الربح اقل من متوسط توقعات بلومبرغ بنسبة تقارب ٧٥٪. بالنظر الى النمو القوي في الربح التشغيلي (نمو بحدود ٣٪ عن الربع السابق، ونمو بحدود ٢٤٪ عن نفس الفترة من العام السابق)، يبدو ان الاختلاف عن التوقعات كان بسبب ارتفاع التكاليف، وهو على الأرجح نتيجة لتكلفة غير متكررة او نتيجة لتكاليف مخصصات. بلغ صافي دخل العمولات الخاصة ٣٧٨ مليون ر.س. (اعلى من الربع السابق بحدود ٦٪، واعلى عن نفس الفترة من العام السابق بحدود ١٧٪)، بينما بلغ هامش صافي دخل العمولات الخاصة للربع ما نسبته ٢,٣٪ (يحسب على اساس متوسط اجمالي الاصول)، مما يعني ذلك نمواً قوياً بمقدار ٩ نقاط اساس للربع الثاني على التوالي، الذي نراه من أهم إيجابيات نتائج الربع الثالث ٢٠١٤.

استمرار النمو القوي في حجم أعمال البنك؛ مركز سيولة قوي: بالرغم من انخفاض الأرباح عن التوقعات إلا أن نتائج الربع الثالث ٢٠١٤ لبنك الجزيرة أظهرت استمرار قوة النمو في حجم أعمالها، حيث ارتفعت اجمالي الموجودات خلال الربع الثالث ٢٠١٤ عن الربع المماثل من العام الماضي بحدود ١٨٪ كما ارتفعت محفظة صافي التمويل بنسبة جيدة بلغت ١٤٪ خلال نفس فترة المقارنة. سجلت قاعدة ودائع العملاء نمواً قوياً في الربع الثالث ٢٠١٤ يقارب ١٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق. تفوقت نسبة النمو في حجم أعمال بنك الجزيرة خلال الربع الثالث ٢٠١٤ عن الربع المماثل من العام الماضي عن تلك لمتوسط القطاع المصرفي السعودي، حيث سجل كل من الموجودات/التمويل/الودائع نمواً بحدود ١٤٪ /١٢٪/ ١٥٪ على التوالي وفقا للبيانات الأخيرة الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) في شهر أغسطس ٢٠١٤، كما تحسنت نسبة صافي التمويل إلى ودائع العملاء للربع محل التغطية إلى ما يقارب ٧٥٪ (مقابل ٧٨٪ في الربع الثالث ٢٠١٣) مما يشير إلى وجود مجال لارتفاع نسب النمو في صافي محفظة التمويل إلى أكثر من ١٠٪ (معدل النمو السنوي المركب المتوقع للفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٨ بحدود ١٣٪). وفقاً لبيانات ساما، أضاف بنك الجزيرة ٣٤ جهاز صراف آلي جديد (تمثل نسبة تقارب ١٤٪ من أجهزة الصرف الآلي الجديدة ضمن قطاع المصارف السعودية) و٣٠٥ نقطة بيع (تمثل حدود ٨٪ من نقاط البيع الجديدة لقطاع المصارف) خلال الشهرين الأولين من الربع الثالث للسنة المالية ٢٠١٤.

تحمل عملية تبسيط هيكل التكلفة قد ينتج عنه ارتفاع السهم؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": نظرا لحصول بنك الجزيرة على أقل هامش صافي دخل من العمولات الخاصة (تصل إلى ٢,٣٠٪ على متوسط الموجودات) ضمن البنوك الإسلامية المتخصصة (في الربع الثاني ٢٠١٤، بنك البلاد: ٢,٥٩٪، مصرف الإنماء: ٢,٩٥٪، ومصرف الراجحي: ٣,٤٤٪)، فإن اتساع هذا الهامش في نتائج الربع الثالث ٢٠١٤ هو أمر إيجابي. عموما، تحمل عملية تبسيط هيكل التكلفة المرتفع (بلغت التكلفة إلى الربح في العام الماضي ٥٧,٢٪ مقارنة بنسبة ٢٨,٧٪ لدى مصرف الراجحي و٤٣,٤ لدى مصرف الإنماء و٥٣,١٪ لدى بنك البلاد) فرصة بعيدة المدى لارتفاع سهم بنك الجزيرة. لا يزال انخفاض معدل الرسملة لدى البنك (الشريحة الأولى من رأس المال في الربع الثاني ٢٠١٤ بحدود ١١,٩٪) بالإضافة لارتفاع تكلفة الحصول على التمويل (تمثل الودائع تحت الطلب ما يقارب ٤٧٪ من إجمالي ودائع العملاء مقابل متوسط يقارب ٦٣٪ لدى القطاع المصرفي خلال الربع الثاني من العام الحالي) يلقي بظلاله على أداء سهم بنك الجزيرة الذي ارتفع منذ بداية العام بحدود ١٪ فقط مقابل ارتفاع أداء مؤشر المصارف بنسبة ١٦٪، وأقل من أداء مؤشر السوق الرئيسي الذي ارتفع خلال نفس الفترة بنسبة ١٦٪. يتم تداول سهم بنك الجزيرة بمكرر قيمة دفترية متوقع للعام ٢٠١٤ يبلغ ١,٨ مرة (حسب تقديراتنا)، متوافقا بذلك مع بقية المصارف في المملكة وبعلاوة على المصارف المشابهة في منطقة الخليج العربي التي يبلغ متوسط مكرر القيمة الدفترية المتوقع للعام الحالي ١,٧ مرة. لقد قمنا بخفض توقعاتنا لصافي الربح للعام ٢٠١٤ ونستمر في التوصية "احتفاظ" للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
صافي دخل العمولات الخاصة	٣٧٨	غ/م	غ/م	٣٥٦	٪٦	٣٢٣	٪١٧	١,٤٦٧	١,٦٨٣
صافي الربح	٤٧	١٨٥	٪٧٥-	١٦٧	٪٧٢-	١٨٩	٪٧٥-	٥٥٣	٨٨٦
الربح للسهم	٠,١٢	٠,٤٦	٪٧٥-	٠,٤٢	٪٧٢-	٠,٤٧	٪٧٥-	١,٣٨	٢,٢١
اجمالي الأصول	٦٥,٦٣٣	غ/م	غ/م	٦٥,٨٠١	٪٠	٥٥,٥٣٠	٪١٨	٦٨,١٠٧	٧٧,٠٠٢
صافي التمويل	٤٠,٢٥٣	غ/م	غ/م	٣٨,٩٧٠	٪٣	٣٥,٣٩٤	٪١٤	٤٠,٣٦١	٤٥,٧٢٠
ودائع العملاء	٥٣,٧٠٧	غ/م	غ/م	٥١,٨٣٥	٪٤	٤٥,٥٥٣	٪١٨	٥٥,٢٩٥	٦٣,٠٣٦

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م: غير متاح، *متوسط التوقعات من بلومبرغ

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٩,٣
التغير (٪)	٪٢,٥

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٨,٦
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	١١,٤٤٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٩,٣٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٤,٠٠
التغير في السعر منذ بداية العام لتاريخه	٪	١,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	١,٣٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1020.SE	BJAZ AB

* السعر كما في ١٥ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (٪)

شركة اتحاد الاخوة للتنمية	٪٦,٥
البنك الاهلي الباكستاني	٪٥,٨
صالح عبد الله محمد كامل	٪٥,٠

التقييم (على السعر الحالي)	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢٠,٧	١٣,٩
السعر الى الربح قبل المخصصات (مرة)	١١,٨	٩,٩
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١,٨	١,٧

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير



إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).